



**João Caiado Guerreiro**  
Advogado

**Negócios à Parte** | A PT terá maior dificuldade em adquirir a Vivo mas isso não é tarefa impossível

## O fim da OPA

A Oferta Pública de Aquisição de acções da PT e PTM lançada pela Sonaecom foi chumbada pelos accionistas da PT na passada sexta-feira em Assembleia Geral. Terminou assim aquela que foi uma das maiores batalhas que teve lugar nos nossos mercados. Não foi a única. Outras houveram. De memória cito a aquisição do BPA pelo BCP, ou, com outros contornos, a aquisição do Totta por António Champalimaud. Tipicamente, e parafraseando Toffler, os efeitos destas operações são sobreavaliados no curto prazo e subavaliados no longo prazo.

De um modo geral, todos os intervenientes estão de parabéns. É claro que a Sonaecom perdeu, mas Belmiro e Paulo Azevedo e as suas equipas, lançaram corajosamente esta OPA gerindo todo o processo de forma exemplar. E conseguiram resistir à tentação de sobrepagar para "vencer". Uma das maiores tentações do comprador neste tipo de operações é pagar um preço demasiado alto para "ganhar". Ora a Sonaecom demonstrou uma vez mais que as suas equipas pensam pela sua própria cabeça e não permitem que a espuma dos media afecte em demasia as suas decisões. Resistir à tentação de oferecer mais que aquilo que se quer pagar, nesta situação, não é fácil.

Entre os vencedores conta-se, naturalmente, a administração da Portugal Telecom. Henrique Granadeiro foi eleito já em plena OPA, com a missão de defender a empresa, e conseguiu-o. Fez uma defesa tirada dos livros, que os accionistas acabaram por preferir. Mas a execução da administração da PT foi quase sem falhas. Granadeiro conseguiu tirar partido da sua recente eleição e do facto de não carregar o peso do passado para ganhar a confiança dos accionistas. A sua equipa foi um dos grandes vencedores. Outro vencedor, bem mais discreto, mas quiçá mais importante foi Ricardo Salgado e o BES. A sua influência e capacidade de gestão terá estado em tudo: na eleição de Granadeiro, no apoio à Ongoing, no aparecimento da Telmex, no plano de defesa apresentado pela PT, no lobbying ao Governo. Pode dizer-se que o banqueiro venceu em toda a linha.

Ao contrário de outros, não me parece que a Telefónica tenha perdido grande coisa. Hoje, a empresa de telecomunicações espa-

nholha é uma das maiores do mundo e a *joint-venture* da Vivo não lhe interessa. Quer mandar sozinho nos seus negócios ou sair. Escolheu um lado, e a coisa não lhe correu tão bem como queria, mas isso não quer dizer que não venha a sair por bom preço ou a comprar. A PT, por ser mais pequena, terá maior dificuldade em adquirir a Vivo mas isso não é tarefa impossível. De modo nenhum. Se esta administração mantiver na gestão corrente o nível que teve na OPA, facilmente encontrará financiamento. A questão é mesmo resistir à tentação de sobrepagar, para poder declarar vitória.

Um ponto evidenciado nesta operação é que a blindagem dos estatutos, neste caso a limitação do número de votos, resultou bem. É um ponto importante. Por ser um liberal sempre tenho defendido que os mecanismos de defesa, desde que aprovados pelos accionistas, devem ser permitidos. Neste ponto, tenho dificuldade em compreender porque razão a nossa lei não permite as acções com direitos de voto múltiplo e outros mecanismos de defesa. Uma pequena economia como a nossa, se quer manter o centro de decisão das empresas em Portugal, devia fazê-lo.

A vitória da PT na OPA tem também consequências na OPA que o BCP lançou sobre o BPI. Ali, já referi que parece ser fundamental que o BCP consiga o apoio de, pelo menos um dos grandes accionistas do BPI. Caso contrário, tudo indica que a OPA está condenada a falhar. Curiosamente, em todas estas OPAs, defrontaram-se empresas com vários mecanismos de defesa anti-OPA. PT, BPI e BCP colocam as suas esperanças na limitação do número de votos de cada accionista. Enquanto que a Sonaecom tem uma blindagem à prova de tudo: Belmiro tem mais de 50% do grupo. Sem o seu acordo, ninguém pode tomar o controlo da Sonaecom. Sobre esta OPA parece estar tudo dito. Mas apenas parece. A história dos negócios não acaba aqui. A PT tem agora muito trabalho pela frente, para se transformar numa empresa mais ágil e dinâmica. E a Sonaecom vai continuar a ser um grande grupo, com excelente capacidade de gestão. Para já, quem ganhou de certeza foram os consumidores. Tudo indica que vai haver mais concorrência no mercado das telecomunicações. ▶



**A. Domingues de Azevedo**  
Presidente da CTOC

**Opinião da CTOC** | O pacote de medidas lançado pelo Executivo é positivo, mas continua a faltar ao sistema fiscal atractividade, estabilidade e competitividade

## Por um sistema fiscal mais atractivo

Aqui e ali ouve-se, com alguma frequência, dizer que não existe uma política global e uma estratégia para a Economia, a Justiça, a Saúde e a Educação, áreas-chave para o funcionamento de qualquer sociedade organizada. O fisco, enquanto realidade inserida num contexto social, não foge a esta realidade.

A ausência (há tempo demasiado) de uma política fiscal, leva a que a fiscalidade fique nas mãos dos políticos, sendo sujeita a enormes pressões para angariar receitas necessárias ao cumprimento de uma boa fatia das suas promessas eleitorais, preferindo-se, muitas vezes, os direitos fundamentais dos cidadãos sob a capa do dever de pagamento de impostos.

Se existisse uma política fiscal com "cabeça, tronco e membros", os cidadãos saberiam, com segurança, o que pagar, e qual o seu excedente, da mesma forma que os políticos, conhecendo os impostos que os cidadãos podem pagar, teriam que redimensionar as suas promessas em função desses limites. Não havendo uma estratégia fiscal, os políticos anunciam, principalmente em campanha eleitoral, o que podem e o que não podem, pressionando permanentemente o sistema fiscal para que este arranje as verbas para aquilo que eles sabiam que não estavam em condições de promover.

É preciso desmistificar a ideia feita de que o

mal está sempre do lado dos contribuintes. Esta conceptualização pré-definida por muitos, está longe de ser verdadeira, na medida em que algumas coisas também podem e devem ser feitas do lado da administração fiscal. E aqui cabe considerar o papel do poder político, que deveria definir regras de comportamento em que se perspetive o cidadão no mesmo plano de igualdade no seu relacionamento com as entidades tributárias.

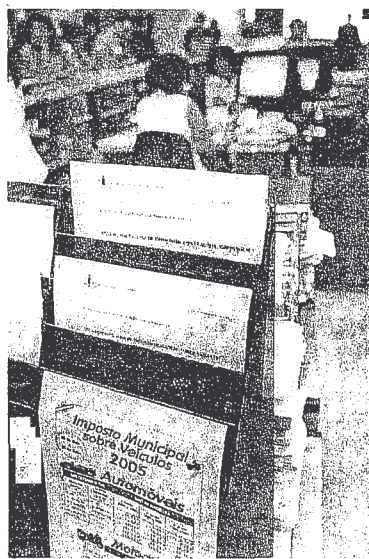
Parece-nos da maior oportunidade sublinhar que não temos um sistema fiscal, mas sim uma fiscalidade para a política. Uma política fiscal adequada passaria por fazer uma gestão criteriosa e responsável do sistema fiscal e, só depois, aplicar os excedentes. Mas isso, depende de uma política global dos governos e de uma estratégia concertada entre todos os governantes que assumam funções executivas. É insustentável assistir na Educação, na Saúde e na Justiça, só para citar alguns exemplos, a uma gritante descontinuidade de políticas. E também aqui o fisco não é excepção, ficando à mercê das lógicas de curto prazo dos sucessivos políticos que têm governado os destinos nacionais.

O pacote de medidas simplificadoras lançado por este Executivo é um passo positivo, mas continua a faltar ao sistema fiscal, atractividade, estabilidade e competitividade. Urge dotar o sistema dessas características sob pena de nos atrasarmos, ainda mais, relativamente aos nossos congéneres europeus, nomeadamente os novos membros da União Europeia, oriundos da antiga Europa de leste.

Precisamos de um sistema fiscal simples, com menos regras e menos discricionário, desprovido de "ratoeiras", também mais "amigo" dos cidadãos, mas jamais tolerando uma cultura de permissividade e de facilitismo. Estou em crer que os momentos de transformação e de crise são uma excelente ocasião para eliminar burocracias e obstáculos à dinâmica.

A legislação e regulamentação fiscais portuguesas, por serem demasiado complexas, acabam por condicionar o relacionamento entre o fisco e os contribuintes. Também aqui legisla-se à vista, sem preocupações de longo prazo. Também aqui os políticos, e em especial o muitas vezes esquecido Parlamento, deviam ter uma palavra a dizer na modificação e afinação das leis de enquadramento fiscal.

A administração tributária tem que responder, pelo menos com igual exigência, se possível até com maior, face à bitola que impõe aos cidadãos, fundamentando com mais rigor e precisão a totalidade das decisões tomadas. Só assim é possível alterar o sentimento de prepotência, que, por vezes com demasiada frequência, pauta o relacionamento entre o fisco e os cidadãos passivos. A transparência da vida fiscal de empresas e contribuintes seria completa e a ambiência de crispação que actualmente existe entre os contribuintes e a administração fiscal seria atenuada. No fundo, teríamos condições propícias a um clima fiscal dissuasor de mecanismos de evasão e a uma maior eficácia na cobrança. ▶



Paulo Ribeiro

Precisamos de um sistema fiscal simples, com menos regras e menos discricionário, desprovido de "ratoeiras" e mais "amigo" dos cidadãos